



Küresel Risk İştahı Ne Diyor - Umutlu / Umutsuz?

Değerli Okuyucular,

2016'ya küresel olarak yaşanan yüksek volatilité ve 1930'lardan sonra global piyasalarda yaşanan en kötü Ocak ayı performansı ile başlamak, tüm sene için beklentileri gözden geçirmek mi gerektiği sorusunu getirdi gündemimize. Bu sebeple geldiğimiz noktada, küresel risk iştahının işaretlerine bakarak; 2016 için umutlu mu? / umutsuz mu? olmalıyız, umutlarımızı 2017'ye ertelemeli miyiz? Değerlendirmelerini yapmak kolay değil. 2015 yılı piyasalarımız için dalgalı bir dönemi temsil etti; 2016 için ise fırsatların değerlendirilebilmesine göre durum parçalı bulutlu. Ancak unutmamak gerek ki böyle puslu ortamların arkasında fırsatlar gizlidir ve bunları doğru hamlelerle kötümserliğe kapılmadan doğru zamanda değerlendirmek gerekir.

Seneye başlarken ekonomi gündeminde, geçen ay yayınlanan Hissedar Dergimizde yer alan kıymetli ekonomistlerin analizlerinde de değinilen:

- Global tarafta Amerikan Merkez Bankası FED'in Aralık ayında 9 yıl aradan sonra faiz artırımları ile normalleşme sürecini başlatmış olması; FED'in aksine Avrupa Birliği ve Japonya'nın sürdürdüğü gevşek para politikalarının piyasalara olası paralel etkileri; doların değer artışının gelişmekte olan ülkelerdeki borçlu şirketleri ve makro dengeleri zorlaması; Amerika'da 8 Kasım'da yapılacak 58. başkanlık seçimleri; Çin ekonomisindeki büyümenin yavaşlaması; petrol fiyatlarında 2003 yılından beri görülen en düşük seviyelerle (son 18 ayda %75 düşüşle varil başına 110 dolardan \$27 dolar seviyesine vararak...) birlikte tüm emtia fiyatlarında yaşanan düşüşler ve bu alana yatırım yapmış şirketlerin tahvil fiyatlarındaki erime yoluyla sistem üzerinde yaratabileceği baskılar; İran'a uygulanan ambargo döneminin sona ermesi; mülteci sorunu...

- Lokal tarafta ise 2,5 sene süren seçim döneminin Kasım 2015 seçimleriyle sona ererek tek parti olarak 64. Hükümetin kurulmuş olmasına rağmen beklenen politik istikrarın sağlanmasına ilişkin Başkanlık Sistemi ve Anayasa değişikliği tartışmaları nedeniyle devam eden belirsizlik; Suriye, Rusya, Irak, İsrail başta sınır komşularımızda ve aslında içinde bulunduğumuz yakın coğrafyanın tümünde devam eden gerginlik ve terörle mücadele girişimleri; uzun bir aradan sonra tekrar hareketlenen AB süreci (ki Türkiye'nin sadece AB ile ticaret hacminin yılda 150 milyon dolar mertebesinde olduğunu hatırlamakta fayda var bu canlanan ilişkinin önemini değerlendirirken...) yanı sıra Kıbrıs görüşmelerinde de görülen kısırdanma; TCMB'de Nisan ayında gerçekleşecek yeni dönem başkanlık ve takip eden para piyasası kararları ile bu kararların mali sıkılaştırma / gevşeme uygulamalarına nasıl yansıtacağı; bu politikalara bağlı olarak döviz kuru oynaklığı, cari açık, enflasyon, faiz oranlarının bankacılık sektörü ile reel sektör şirketlerine yansıyacak etkileri; sektör bazında bakınca 2015 yılında otomotiv sektöründe üretim, ihracat ve iç satışlarda yaşanan rekorları takiben (sektörün çok önemli 1 milyon satış, üretim rakamına dayanmış olması...) 2016 sektör beklentilerinin yönü; asgari maaş artışı ve yılbaşı itibarıyla uygulamaya konan zam ve vergi oranı artışlarıyla birlikte mali disiplin ve reform programlarının yeni dönemde öngörülebilirliği / uygulanabilirliği; tüm bu dengelerin Türkiye'yi diğer Gelişmekte Olan Ülkelerden (GOU) pozitif ayırıştırarak GOU'ler için zor bir sene olacak 2016'da doğrudan sermaye ve portföy yatırımlarının Türkiye'yi tercih etmesinin sağlanıp sağlanamayacağı...

gibi pek çok konunun mercek altında olacağını biliyorduk ancak başta petrol fiyatları ve Çin büyüme kaygılarının senenin ilk ayında gördüğümüz kadar derin etkiler yaratacağının öngörülmüş olduğunu söylemek zor.

Petrol fiyatlarında devam eden düşüşle birlikte, Avrupa başta olmak üzere enflasyon yaratmaya çalışan ülkelerde dezenflasyon olasılığından söz ediliyor olması ve bununla birlikte diğer global endişelere bağlı olarak FED'in faiz artırımlarına devam edemeyerek, olası bir resesyon sürecinde kullanabileceği faiz silahının olmayabileceği önemle dikkat çekilen unsurlardan. Nitekim ECB, 21 Ocak toplantısı sonrası Başkan Draghi'nin yaptığı açıklamalarla piyasalarda olumlu bir hava estiren ilave gevşeme sinyalleri vererek, Mart ayı toplantısına ilişkin piyasaları bu yönde beklentiye soktu. ECB'nin bu tutumu, FED'in de bırakın 27 Ocak toplantısında faiz artışına dair bir hareket yapamayacağını neredeyse kesinleştirmesini; Mart ayında da kolay kolay bu yönde adım atmayacağı görüşlerini güçlendirdi. Genel kabul görmüş bir veri, petrol fiyatlarında %10 civarında bir düşüşün global ekonomide %0,1-0,5 arasında bir büyüme sağlaması şeklinde olsa da; son yaşanan petrol fiyatı düşüşünün finansal piyasalarda yarattığı sallantı ve olası şirket (hatta ülke...) iflaslarını gündeme getirerek tüketici güvenindeki erozyonu da tetiklemiş olması, genel kabulü pek desteklemiyor.

IMF'nin son revizyonunda global büyüme tahminini %3,6'dan 3,4'e çekmesinde haliyle en önemli etken, global büyümenin %80'ini (bu oran 1997'de %50 iken) sağlayan Çin dahil GOU'lerin yıllık büyümesi, 2010'da %7'nin üzerindeyken 2015-16'da %4-5 aralığına geriliyor olmasına ilişkin veriler. Bu endişeleri destekleyen unsurların başında, dünya ticaret hacmi yıllık büyümesinin sifıra yakın seviyelerde olması ve yatırıma ayrılan sermayede yıllık artış da %5'lerin altında kalırken, ülkelerin global büyüme için tüketime yüklenmeye devam ediyor olması geliyor; teknoloji devrimini geride bırakan Çin de aynı şekilde artık yatırım ve ihracata dayalı büyüme modelinden, iç tüketimin desteklediği bir modele geçtiği bu uyum sürecini az hasarla atlattığına çalışıyor ancak en son açıkladığı %6,8 yıllık büyüme son 25 yılın en düşük büyümesi oldu.

Türkiye açısından bakıldığında; Merkez Bankamızın 22 Aralık ve 19 Ocak ayı toplantılarında, 2015 yaz aylarında sinyalini verdiği para politikasında sadeleştirmeye başlamaması ve faiz hadlerinde değişikliğe gitmemesi, TL ve faizler üzerindeki baskıyı artırdı. Gerçi 2014 başından bu yana petroldeki değer kaybı ve dolardaki değerlenmeyle birlikte, GOU (Çin dahil) tüm para birimlerinde ağır değer kayıpları görüldü. Son bir senede TL, dolara karşı %30'a yakın değer kaybederken; 2016 başından beri en çok değer kaybına uğrayan Rus rublesi, G.Afrika rantı, Brezilya reali yanında TL'nin ilk üç sırada yer almamasının en önemli etkenlerinden biri Türkiye'nin diğer GOU'lerden farklı olarak petrol ihraç etmiyor olması ve aksine petrol ithalatçı ülke olarak düşük fiyatlardan özellikle cari açık açısından pozitif etkileneceği beklentisi oldu ve buna Türkiye'nin GOU'ler arasında en düşük bütçe açığı, en az kamu borcu ile olumlu ayrışması beklentisini de eklemek gerek.

Bu konuların gündemde olduğu bir ortamda, bu yıl 46.sı gerçekleşen ve ağırlıklı jeopolitik risklerin üzerinde durulduğu Davos Dünya Ekonomik Forumu'nun ana teması olan "4. Sanayi Devrimi" altında, PwC tarafından Davos'ta açıklanan küresel CEO anketine göre CEO'ların %74'ü jeopolitik riskler konusunda endişeli ve bölgelere göre endişeler ise raporda aşağıdaki şekilde saptanmış.

Bölgelere göre endişeler

S: Aşağıda sıralanan ekonomik, politik, sosyal ve çevresel risklerin şirketinizin büyümesi önünde tehdit oluşturmasından ne derecede endişeleniyorsunuz?



Note: Respondents who answered somewhat concerned or extremely concerned

Rapor, belirsizlik dönemlerinde CEO'ların küresel ekonomi ve iş büyümesi konularında daha az güvenli olduklarını gösteriyor. CEO'ların %45'i, bir taraftan teknoloji ve inovasyonun önemini vurgularken; yenilikçilik karşısında katlanılan maliyetleri birer bariyer olarak görüyorlar. Hissedar dergisinin son sayısında Sayın Başkanımız Özge Bulut Maraşlı'nın da değindiği teknolojik gelişmelerin ulaştığı noktada; bunun her türlü iş yapış şeklini ve tüm sektörleri nasıl etkilediğinin yanı sıra, global güvenlik ve iklim değişikliği konularının da Davos'ta detaylı ele alındığını izledik.

Yine Hissedar dergisinde BİST Genel Müdür Yardımcısı Doç. Dr. Mustafa Kemal Yılmaz'ın da değerlendirmelerde bulunduğu "sürdürülebilirlik" kriterinin gereklerini takip ve yatırımcılarımızla etkin paylaşımı; tüm sektörlerimizde, şirketlerimizde teknolojik gelişim ve iklim değişikliğine uyum noktaları dâhil değişik açılardan hepimizi yakinen ilgilendiriyor. İklim değişikliği konusuna hassasiyetin, Aralık 2015'de Paris'te düzenlenen İklim Değişikliği Zirvesi'nde 189 ülke tarafından varılan anlaşmada, ekonomilerinin karbonlaşma oranını azaltma konusunda ulaştıkları niyet birliği ile de dünya gündeminde ön plana çıktığını unutmamalıyım. Bu derece kırılğan ve önemli değişim / dönüşüm / uyum çabalarının içinden geçildiği dönemde, diğer önemle üzerinde durulan nokta da gelir dağılımı eşitsizliğinin düzelmesine dönük önlemlerin ülkelerin ortak konsensusu ile harekete geçirilmeye çalışılması. Böyle bir ortamda devam eden toz bulutunun yatışması ve en az hasarla atlatılması için hızlı, esnek, verimliliğe dönük kararlara ihtiyaç var; yaşanan bu dönüşüm ve yeni duruma uyum sürecinden sürdürülebilir şekilde çıkışın, yeterli global büyüme yaratılması sırasında daha fazla istihdam da yaratılması olduğu ve bu istihdamda daha fazla genç ile kadına yer verilmesiyle sağlanırken, paydaş değerlerinin de maksimize edilebileceği unutulmamalı.

TÜYİD ile MKK iş birliğiyle hazırlanan Borsa Trendleri Raporu da aynı başlıkları öne çıkarıyor. Küresel ölçekte zor bir yıl olarak değerlendirilen 2015 yılı, Borsa İstanbul'daki yatırımcılar üzerinde de etkisini gösterdi. Rapora göre, bu endişelerin riske karşı iştahsızlık yarattığı gözlemleniyor. 2015 yılında Borsa İstanbul'da sadece 2. çeyrekte net yabancı girişi görülürken, yılın tamamında 2,5 milyar ABD doları net çıkış gerçekleşti. Yıl boyunca 852 milyon ABD doları ile sadece ikinci çeyrekte net yabancı alımı gerçekleşirken, son çeyrekte 1,6 milyar ABD doları ile yılın en yüksek net satışı gerçekleşmişti. Jeopolitik riskler ve küresel gündem risk iştahını etkilerken, yüksek volatilité işlem hacimlerini artırdı. TL bazında yüzde 18 artan BİST TÜM işlem hacmi, ABD doları karşısında yüzde 4 düştü. 2013-2015 yılları arasında Borsa İstanbul'un halka açıklık oranı 2,17 puan artarak yüzde 40,74 seviyesine ulaştı. Aynı dönemde fiili dolaşım ise 1,62 puan arttı ve yüzde 30,97'ye ulaştı.

Geçtiğimiz haftalarda TSPB'nin koordinasyonunda TÜYİD, TKYD ve KOTEDER'in iş birliğinde gerçekleşen "Halka Arz" seminerinde konuşulduğu üzere; bu yıl halka arzların canlanması için SPK ve Borsa İstanbul'un da destekleyeceği bir süreçte piyasaların tekrar hareketleneceğini umuyoruz. Seminerde SPK Başkanımız Sn. Dr. Vahdettin Ertaş'ın açıklamalarında yer alan bazı notlara göre; son dönemde yapılan düzenlemelerden de sonra halka arzlara artık engel mevzuat değil, ancak olumsuz geçmiş piyasa deneyimleri ve gelişmeleri; halka arzlarda talep yapısı önemli, fiyatlama dahil halka arzın gerçekleşmesinde karar verici piyasa olmalı, SPK ya da aracı kurumlar değil; SPK mevzuatının Şubat 2017'ye kadar tümüyle AB uyumlu hale getirilmesi üzerinde çalışılırken, şirketlerin borç sarmalına girmemesi için özkaynak ile finansman teşvikleri sağlandı; Türkiye'nin kronik sorunlarından olan düşük tasarruf (gayrisafi milli hasılanın %14-15'lerine denk gelen bir iç tasarruf oranı...) ve düşük finansal okuryazarlık konuları da yeni başlatılan halka arzları canlandırma sürecinde ele alınacak başlıklar olacak. BİST'in 2015'te dolar bazında %30 civarında değer kaybı ile Brezilya borsasından sonra en çok değer kaybeden borsa olmasını takiben; 2016 ilk üç haftasında diğer piyasalara kıyasla daha sınırlı bir geri çekilme göstererek, MSCI GOU borsalarına göre %25'lerin üzerinde 1 yıl ileriye dönük F/K oranında ulaştığı iskonto oranıyla, 2013 Mayıs ayında gördüğü en düşük seviyede %30'un üzerindeki iskontoya yaklaşmış olmasının yatırımcıların iştahını kabartabileceğini de düşünerek uygun bir halka arz penceresini değerlendirmek üzere hazırlıkların yapılması önemli. Yabancı yatırımcı oranının da %61 - 62 aralığında son yılların en düşük seviyesinde olması da diğer dikkat çekici unsur.... Benzer şekilde sadece hisse senedi değil, özel sektör tahvil (OST) ihraçlarında da hareketlenmeye ve artış sağlanmasına ihtiyaç var şirketlerin finansman kaynaklarını çeşitlendirmesi açısından; OST'de de yabancı payının 2015'e kadar son senelerde %27-

28'lere ulaşmışken, 2015'de %21'e yakın seviyelere düşmüş olması yabancı yatırımcının Türk varlıklarında pozisyon azaltımına gitmiş olmasının önemli göstergesi. Halka arzların yeniden canlandırılması sürecinin tahvil ihraçlarının da desteklemesini içermesi beklenmekle birlikte; önümüzdeki dönemde ihraççıların derecelendirme notu almasını ve ihracın bir banka tarafından garanti altına alınmasını zorunlu hale getiren yeni tebliğ taslağının, ihraç maliyetlerinde artışa sebep olarak piyasayı olumsuz etkileyebileceğini de burada not düşmek istedik.

Yukarıda değinmeye çalıştığımız ekonomik gündeme dair başlıkların önemli bir bölümü, 22 Ocak'ta gerçekleşen 2016 yılının ilk Ekonomi sohbetimizde yine kıymetli ekonomistler Özlem Derici ve Haluk Bürümcekçi'nin anlatımıyla sizlerle buluştu. 2016 yılında alacağınız aksiyonlar için beklenti ve analizlerinizi şekillendirmek üzere, sizlerle paylaştığımız yayın, toplantı ve raporların takibinin önemli katma değer yaratacağını düşünüyoruz.

Geçen ay yayınlanan Hissedar Dergisi bu tür analizlerin yanı sıra, 'Yönetim Katı' bölümünde AvivaSa Emeklilik ve Hayat Genel Müdürü Meral Eredenk Kurdaş'ı konuk etti. Hissedar'ın 'Sürdürülebilirlik' sayfalarının değerli konuklarından biri de Borsa İstanbul oluyor. Yukarıda da değindiğimiz gibi Borsa İstanbul Genel Müdür Yardımcısı Doç. Dr. Mustafa Kemal Yılmaz, sürdürülebilirliğin iş yapış modellerine entegrasyonu üzerine Borsa İstanbul'daki çalışmaları okurlarla paylaştı. Türkiye'de yeni bir konsept olan "Entegre Raporlama" yine bu sayfalarda uzmanlar tarafından tartışmaya açılıyor. Yatırımcı ilişkileri Çalışanları Profil Çalışması'nın sonuçları, yatırımcı ilişkilerinde küresel gelişmeler, geçtiğimiz aylarda gerçekleşen TÜYİD Yatırımcı ilişkileri Zirvesi'nden notlar, sektördeki en iyi uygulama örnekleri, şirketler için skor kartlarda dikkat edilecek konular da Hissedar'ın sayfalarında yer buldu. 'Yönetişim' bölümünde bu sayıda, yönetim kurullarının sorumlulukları ele alındı. Bildiğiniz üzere Hissedar Dergisi, Türkiye'nin en geniş dijital ve mobil yayın platformlarından Dmags'de ve Turkcell Dergilik'de iphone/iPad ve android kullanıcılarına ulaşıyor. Ayrıca TÜYİD'in internet sitesinden de takip edilebilir.

2016 yılında ilk eğitimimiz Genel Kurullar hakkında; bu eğitim programımızın tamamen tecrübe paylaşımı ve uyarılara odaklanan, saygın ve tecrübeli eğitimcilerin değerli katılımıyla gerçekleşeceğini hatırlatmak isteriz. 17 Şubat'ta planlanan eğitimde Pekin & Pekin Avukatlık Bürosu'ndan Özge Okat ve MKK'dan Özgür Bülbül sizlerle "Genel Kurullar: En iyi nasıl hazırlanır? Sorunlar, örnekler, tavsiyeler" eğitimini gerçekleştirecekler. Farklı formatta gerçekleşecek bu eğitimimizi kaçırmayın!

Yine 26 Şubat tarihinde yapılması planlanan Kriz İletişimi Eğitimimiz, yıla başlarken donanımınızı destekleyecek bir başka konu olarak öne çıkıyor. Çok kıymetli eğitimciler ile piyasalarda volatilitenin yüksek olması beklenen bu senede önünüze çıkabilecek pek çok konuya hazırlanabilmek mümkün.

Yayın, eğitim ve organizasyonlarımızı e-postalarımızın yanı sıra web sitemiz, LinkedIn ve @tuyid twitter hesabımızdan da takip edebilirsiniz.

Tüm beklenti ve bilgilerin ışığında, yeni yılda umutsuzluğa kapılmadan, gerekli bilinç ve doğru zamanlama ile isabetli aksiyonları alarak ilerleyeceğimiz ihtiyatlı ama umutlu bir ortam diliyorum sizlere.

Bu sayımızın giriş yazısını böyle acı bir taziye ile bitirmeyi hiç istemedik ancak Derneğimizin hem Holding hem çeşitli şirketleriyle çok değerli üyelerinden olan Koç Holding'in Yönetim Kurulu Başkanı Sn. Mustafa Vehbi Koç'u kaybetmenin derin üzüntüsünü yaşıyoruz. Kendisine Allah'tan rahmet; kederli ailesine, Koç Topluluğu çalışanlarına ve tüm milletimize başsağlığı diliyoruz.

Müge Tuna
Yönetim Kurulu Üyesi